



## Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis (JDAB) Journal of Accounting and Business Dynamics

URL: <http://jurnal.unsyiah.ac.id/JDAB/index>



# Peranan Tata Kelola sebagai Pemoderasi atas Pengaruh Manajemen Laba terhadap Efisiensi Investasi

Dania Amani Yaponno, Siti Khomsatun\*

STEI Tazkia Bogor

\*Corresponding author: [siti.khomsatun@gmail.com](mailto:siti.khomsatun@gmail.com)

<http://dx.doi.org/10.24815/jdab.v5i2.10873>

### ARTICLE INFORMATION

#### Article history:

Received date: 15 May 2018

Received in revised form: 23 August 2018

Accepted: 27 August 2018

Available online: 30 September 2018

#### Keywords:

Board of director expertise, board of director independence, earnings management, investment efficiency, institutional ownership

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to analyze the effect of earnings management on corporate investment efficiency and to examine whether the corporate governance mechanism such as institutional ownership, the independence of the board of commissioners and the expertise of the board of commissioners be able to moderating those effects. The population in this study is manufacturing companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) during 2014-2016. This study uses purposive sampling method and unbalanced panel data regression. The results of this study indicate that earnings management has a significant negative effect on investment efficiency. The institutional ownership is able to weaken the negative relationship. The independence and expertise of the board of commissioners has no effect to moderate the negative relationship between earnings management and investment efficiency.*

©2018 FEB USK. All rights reserved.

## 1. Pendahuluan

Informasi yang tersedia di dalam laporan keuangan merupakan kebutuhan utama bagi investor dalam pengambilan keputusan (Widayanti, Vestari, & Farida, 2014). Informasi laba digunakan oleh investor untuk memprediksi apakah telah tepat menanamkan dananya pada perusahaan yang dituju. Informasi yang ada berguna agar investor merasa lebih yakin dan percaya untuk memberikan modal. Oleh karena itu, informasi yang disediakan untuk pihak eksternal tersebut harus berkualitas.

Salah satu indikator informasi berkualitas dapat dilihat dari manajemen laba yang rendah atau perusahaan yang memiliki akrual total yang kecil (Chan, Chan, Jegadeesh, & Lakonishok, 2001). Manajemen laba terjadi ketika manajer menggunakan kewenangannya dalam mengubah

laporan keuangan sehingga mengecoh pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi (Healy & Wahlen, 1999).

Manajemen laba dapat juga dikatakan sebagai tindakan oportunistik (Scott, 2015). Manajemen laba dapat merugikan pihak-pihak yang bertransaksi dengan perusahaan dan terutama pihak eksternal/investor karena angka yang tertera pada laporan keuangan tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen akan berakhir kembali kepada manajemen dalam mengambil keputusan investasi internal perusahaan. Investasi yang tidak efisien menandakan bahwa manajer tidak mengelola dana yang sudah diamanahkan kepadanya secara tepat. Hasilnya, *return* yang didapatkan oleh investor tidak sebanding. Efisiensi merupakan suatu tindakan untuk menggunakan

sumber daya dengan tepat guna dan meminimalisasi pemborosan yang (Indah, Sari, & Suaryana, 2014). Untuk mencapai efisiensi, investasi yang dilakukan harus sesuai dengan kebutuhan sehingga tidak terjadinya *overinvestment* atau *underinvestment*.

Biddle, Hilary, & Verdi (2009) berpendapat bahwa manajer yang memprioritaskan kekayaan pribadinya (oportunistik) cenderung melakukan investasi yang tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Hal tersebut dikuatkan oleh McNichols & Stubben (2008) bahwa kesalahan pada penyajian akan berpengaruh kepada pengambilan keputusan internal dan mengarah kepada suboptimal atau pengambilan keputusan investasi yang tidak efisien.

Beberapa hasil penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan meningkatkan kualitas pelaporan keuangan (Bushman & Smith, 2001; Biddle & Hilary, 2006) serta cara selanjutnya adalah dengan meningkatkan mekanisme tata kelola (Chang, Dasgupta, & Hikiry, 2009; Gompers, Ishii, & Metrick, 2003). Mekanisme tata kelola dipercaya dapat meminimalisasi tindakan manajer dalam melakukan manajemen laba. Mekanisme yang dimaksud antara lain; adanya kepemilikan institusional, komisaris independen dan dewan komisaris yang memiliki keahlian mumpuni dalam bidang keuangan dan sejenisnya.

Pernyataan tersebut didukung oleh Ferreira & Matos (2008) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional saham yang tinggi cenderung rendah dalam menghabiskan belanja modal (*capital expenditure*) dan mendapat penilaian yang tinggi. Biddle et al. (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu memitigasi *overinvestment*. Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi pengawasan agar tercipta perusahaan dengan tata kelola yang baik (Gumanti & Prasetiawati, 2011).

Selanjutnya, studi Barton, Coombes, & Wong (2004) membuktikan bahwa mekanisme tata

kelola berupa keahlian komisaris dalam keuangan merupakan faktor utama penentu kualitas. Dalam hal ini komisaris diharuskan memiliki karakteristik tersebut sebagai fungsi pengawasan. Berdasarkan hal tersebut, dapat diambil garis besar bahwa pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi ternyata dapat dikuatkan atau dilemahkan oleh mekanisme tata kelola.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan manajemen laba terhadap efisiensi investasi telah dilakukan di Tiongkok oleh Shen, Luo, & Huang (2015). Di Indonesia, penelitian manajemen laba lebih berfokus pada kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi (Rahmawati, 2014; Sakti & Septiani, 2015; Indah et al., 2014).

Penelitian yang ada lebih memfokuskan kepada kualitas laba. Oleh karena itu, penulis ingin menginvestigasi pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES). Penelitian ini juga menganalisa peranan tata kelola, berupa kepemilikan institusional, independensi dewan komisaris dan keahlian dewan komisaris, yang dimungkinkan mempunyai peran moderasi pengaruh manajemen laba terhadap keputusan investasi.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam dua hal. Pertama, penelitian ini mengambil objek penelitian perusahaan yang berada di DES. Gabungan saham syariah yang tercantum di DES merupakan saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam (*sharia compliance*), sehingga diyakini memiliki dan menerapkan mekanisme tata kelola yang sesuai dengan prinsip syariah. Penelitian sebelumnya yang menggunakan tata kelola sebagai variabel pemoderasi tidak berpengaruh dengan sampel perusahaan yang terdaftar pada bursa efek. Oleh sebab itu, adanya tata kelola yang baik pada perusahaan dengan karakteristik syariah diharapkan mampu mengurangi manajemen laba yang terjadi. Kedua, penelitian ini menambahkan mekanisme tata kelola sebagai variabel pemoderasi yang dibagi menjadi tiga yaitu

kepemilikan institusional, independensi dewan komisaris dan keahlian dewan komisaris

### **Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis Teori Keagenan dan Manajemen Laba**

Teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) dalam mengelola sumber daya perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Menurut Hendriksen & Breda (2011), teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan tentang keberadaan dua individu, yaitu agen atau manajer yang menjalankan tugas dari prinsipal atau pemilik modal dalam memaksimalkan hasil perusahaan. Agen perlu menyampaikan laporan kepada pemilik yang dijadikan sebagai salah satu alat pengawasan.

Namun hubungan antara manajemen dan pemilik dapat mengarah pada kondisi informasi yang tidak seimbang (asimetri informasi) yang menurut Scott (2015) disebabkan oleh *adverse selection* dan *moral hazard*. Perbedaan utama dari kedua jenis asimetri informasi di atas adalah *adverse selection* melibatkan informasi internal perusahaan, sedangkan *moral hazard* melibatkan usaha manajer itu sendiri. Hanya manajer yang mengetahui seberapa jauh ia melakukan usaha, namun investor tidak mengetahui apa-apa.

Pemahaman manajemen laba penting bagi akuntan karena dapat meningkatkan pemahaman tentang manfaat laba bersih baik untuk pelaporan investor dan untuk kontrak. Menurut Healy & Wahlen (1999) manajemen dapat menyebabkan pihak eksternal dirugikan dan terkesan mementingkan kepentingan manajemen semata. Hal tersebut ditandai dengan adanya penyalahgunaan kewenangan yang dimilikinya, sehingga pelaporan keuangan menjadi tidak transparan dan informasi yang ada tidak berkualitas.

Lain halnya dengan Scott (2015) yang menurut pandangannya manajemen laba yang dilakukan mensejahterakan seluruh pihak yang

ada. Tindakan menaikkan nilai pasar yang dilakukan oleh manajemen merupakan sebuah bentuk apresiasi modal yang sudah ditanamkan oleh investor. Jadi, investor merasa tepat meletakkan dananya pada perusahaan tersebut. Manajemen juga mendapat apresiasi melalui bonus/ kompensasi yang didapatkannya.

Selanjutnya pemahaman atas manajemen laba menurut Scott (2015) dibagi menjadi dua. Pertama, melihat sebagai perilaku oportunistik dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak uang dan *political cost* (*Opportunistic Earnings Management*). Kedua, memandang manajemen laba dari perspektif *efficient contracting* (*Efficient Earnings Management*), yaitu manajemen laba memberi manajemen suara fleksibilitas untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian-kejadian yang tidak terduga untuk keuntungan pihak-pihak yang terlibat kontrak.

### **Corporate Governance**

*Good Corporate Governance* (GCG) dianggap menjadi mekanisme yang efektif untuk mengurangi konflik kepentingan yang ditimbulkan dari teori keagenan. Agoes (2005) mendefinisikan *corporate governance* (CG) sebagai suatu sistem, proses, dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terutama dalam arti sempit hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris, dewan direksi demi tercapainya tujuan organisasi. Secara umum Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) menyebutkan prinsip/asas CG yaitu: transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

Penerapan GCG dapat didorong dari dua sisi, yaitu etika dan peraturan. Dorongan dari etika datang dari kesadaran individu-individu pelaku bisnis untuk menjalankan praktik bisnis yang mengutamakan kelangsungan hidup perusahaan, kepentingan *stakeholders*, dan menghindari cara-

cara menciptakan keuntungan sesaat. Di sisi lain, dorongan dari peraturan (*regulatory driven*) “memaksa” perusahaan untuk patuh terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku. Kedua pendekatan ini memiliki kekuatan dan kelemahannya masing-masing dan semestinya saling melengkapi untuk menciptakan lingkungan bisnis yang sehat.

Dari sisi internal, mekanisme tata kelola dapat dilihat dari segi struktur kepemilikan. Salah satu jenis kepemilikan adalah kepemilikan institusional yang memiliki peranan yang penting dalam meminimalisasi konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Keberadaan investor institusional dianggap mampu mengoptimalkan pengawasan kinerja manajemen dengan mengawasi setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan. Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan tingginya persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi. Yang dimaksud dengan pihak institusi dalam hal ini berupa LSM (Lembaga Swadaya Masyarakat), perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi maupun perusahaan swasta (Wiranata & Nugrahanti, 2013).

Mekanisme tata kelola selanjutnya adalah independensi dewan komisaris. Komisaris yang akan melaksanakan fungsi pengawasan dan pemberian nasihat mencakup tindakan pencegahan, perbaikan sampai kepada pemberhentian sementara (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006). Pengawasan dilakukan terhadap kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh *Chief Executive Officer* (CEO). Namun terkadang, CEO memiliki kekuatan yang lebih dibandingkan komisaris. Semakin meningkatnya tekanan CEO yang berasal dari lingkungan perusahaan, maka kebutuhan akan dukungan dari luar juga semakin meningkat (Wardhani, 2006). Maka dari itu, perlu adanya komisaris independen yaitu komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki relasi keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham

maupun keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi serta pemegang saham yang dapat mempengaruhi kemampuannya. Selain itu, dewan komisaris harus profesional yaitu memiliki integritas dan memiliki kemampuan sehingga adapat menjalankan fungsinya dengan baik.

Fungsi dewan komisaris menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) 04 No.3 Tahun 2014 adalah mengawasi secara umum dan khusus berdasarkan anggaran dasar serta memberikan masukan kepada direksi. Terakhir adalah keahlian dewan komisaris. Hasil dari penelitian Guner, Malmendier, & Tate (2008) menemukan bahwa perusahaan dengan dewan yang memiliki keahlian dalam bidang keuangan lebih meningkatkan kebijakan perusahaan. Komisaris yang memiliki latar belakang pendidikan akuntansi atau dalam bidang keuangan cenderung lebih mengerti efek dari keputusan yang diambilnya dibanding yang tidak mengenyam pendidikan dalam bidang keuangan dan/atau akuntansi, sehingga fungsi pengawasan dapat memberikan solusi terbaiknya dan berjalan dengan efektif.

### Efisiensi Investasi

Efisiensi merupakan suatu tindakan untuk menggunakan sumber daya dengan tepat guna agar tidak terjadi pemborosan sumber daya yang ada. Perusahaan biasanya melakukan efisiensi guna menekan biaya dan memudahkan proses pengelolaan perusahaan agar dengan mudah mencapai tujuan perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan berinvestasi secara efisien apabila mengambil proyek-proyek yang memiliki *net present value* (NPV) yang positif dalam kondisi tidak ada friksi pasar seperti *adverse selection* atau *agency costs* (Biddle et al., 2009). *Underinvestment* didefinisikan sebagai melewatkan peluang investasi yang akan menghasilkan NPV positif dalam keadaan tidak adanya *adverse selection*. Sejalan dengan itu, *overinvestment* didefinisikan sebagai berinvestasi dalam proyek dengan NPV yang negatif (Biddle

et al., 2009). Investasi dikatakan efisien jika tidak berada dalam dua kondisi tersebut.

Pertimbangan-pertimbangan faktor investasi yang dilakukan tidak sepenuhnya dapat berjalan jika adanya manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen. Penelitian D'Mello & Miranda (2010) menemukan bahwa adanya kepentingan pribadi manajemen menyebabkan terjadinya pelanggaran kedisiplinan peraturan yang ada.

Penelitian mengenai efisiensi investasi telah dilakukan oleh beberapa peneliti di dunia. Biddle et al. (2009) melakukan penelitian mengenai hubungan antara kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi pada perusahaan yang terdapat di Amerika Serikat. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan berpengaruh dalam mengurangi masalah *overinvestment* maupun *underinvestment*. Sebelumnya Biddle & Hilary (2006) menguji hubungan kualitas pelaporan akuntansi terhadap tingkat efisiensi investasi modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Shen et al. (2015) menganalisa mengenai pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Hal tersebut berbeda dari penelitian sebelumnya yang kebanyakan membahas mengenai pengaruh manajemen laba terhadap keputusan investasi, seperti pada penelitian (McNichols & Stubben, 2008). Hasil penelitian Shen et al. (2015) menunjukkan bahwa manajemen laba yang tinggi mengakibatkan terjadinya *overinvestment* pada sampel perusahaan di Tiongkok.

Secara khusus, latar belakang pendidikan akuntansi CFO memainkan peran penting dalam menentukan kualitas pelaporan keuangan sejak CFO bertanggungjawab pada fungsional keuangan perusahaan. Latar belakang pendidikan akan merujuk kepada inovasi sehingga semakin luas pendidikan akan meningkatkan kapasitas dan muncul ide baru dalam perlakuan akuntansi di penyusunan laporan keuangan. Oleh karena itu, tingkat pendidikan yang tinggi pada CFO secara signifikan dapat berpengaruh pada keputusan strategis organisasi (Milana & Maldaon, 2015).

Sementara itu di Indonesia Indah et al. (2014) meneliti mengenai kualitas laporan keuangan terhadap efisiensi investasi pada perusahaan pertambangan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan kualitas pelaporan keuangan berpengaruh negatif terhadap *underinvestment*, namun tidak berpengaruh terhadap *overinvestment*. Nurwa & Purwanto (2015) menguji pengaruh kualitas laba akuntansi terhadap efisiensi investasi dengan risiko litigasi sebagai variabel moderasi. Hasilnya, kualitas laba berpengaruh positif terhadap efisiensi investasi. Penelitian lainnya dilakukan oleh Handayani, Siregar, & Elok (2015) mengenai pengaruh kualitas pelaporan keuangan, mekanisme tata kelola *analyst following* dengan efisiensi investasi pada 5 negara ASEAN.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *analyst following* tidak memoderasi asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi. Sejauh ini, penelitian di Indonesia yang membahas mengenai manajemen laba terhadap efisiensi investasi belum ditemukan oleh penulis. Begitu pula dengan tidak adanya pengaruh mekanisme tata kelola *analyst following*.

### Manajemen Laba dan Efisiensi Investasi

Manajemen laba terjadi ketika manajer melaporkan kinerjanya yang tidak sesuai dan bermaksud untuk sengaja mengecoh pihak yang terlibat dalam transaksi (Healy & Wahlen, 1999). Dalam kondisi manajemen laba bersifat oportunistik, manajer akan mempunyai kecenderungan untuk mementingkan diri sendiri, bukan pemegang saham. Kondisi ini mengakibatkan adanya asimetri informasi antara penyedia (manajer) dengan pengguna laporan keuangan (investor/ pemilik modal) yang mengakibatkan informasi yang disediakan kurang transparan. Biddle et al. (2009) membuktikan bahwa manajer yang memprioritaskan kekayaan pribadinya cenderung melakukan investasi yang tidak sejalan dengan keinginan pemegang saham. Handayani et al. (2015) menjelaskan lebih lanjut

bahwa laporan keuangan yang berkualitas dapat meningkatkan efisiensi investasi perusahaan dengan cara mengurangi asimetri informasi. Informasi yang transparan dan merata membuat investor semakin yakin bahwa modal yang ditanamkannya aman. Pada akhirnya, investasi yang dilakukan oleh manajemen menjadi efisien dan sesuai bagi seluruh pihak yang terlibat dalam transaksi. Hal ini mengindikasikan bahwa jika tingkat manajemen laba dapat menimbulkan terjadinya investasi yang kurang efisien. Manajer yang melakukan diskresi dalam mengelola laba memungkinkan untuk bertindak kurang tepat dalam menginvestasikan dananya. Dengan sampel perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat, Biddle et al. (2009) menemukan bahwa semakin tinggi kualitas pelaporan yang ada, maka investasi menjadi semakin efisien. Dalam studi tersebut, laporan keuangan yang berkualitas mengurangi *over* dan *under-investment*. Li & Wang (2010) juga membuktikan hubungan negatif antara kualitas laporan keuangan dan *over* dan *under-investment*.

Fisher & Merton (1984) menspesifikasikan bahwa perusahaan dengan manajemen laba yang tinggi cenderung menginvestasikan lebih tinggi pada periode tersebut dibanding perusahaan lainnya. Cohen & Zarowin (2010) juga menemukan bahwa perusahaan yang terlibat melakukan manajemen laba baik akrual maupun riil cenderung *over-investasi*. Lenard & Yu (2012) yang melakukan penelitian di Tiongkok juga menemukan bahwa akrual diskresioner, yang umumnya menjadi proksi manajemen laba, secara signifikan berpengaruh terhadap *overinvestment*.

Adapun Shen et al. (2015) membuktikan bahwa perusahaan di Tiongkok yang melakukan manajemen laba berpengaruh positif terhadap *overinvestment*. Artinya, manajemen laba berhubungan negatif dengan efisiensi investasi. Dengan sampel perusahaan di ASEAN, Handayani et al. (2015) membuktikan bahwa kualitas pelaporan keuangan cenderung berpengaruh negatif terhadap *underinvestment*, namun tidak

berpengaruh signifikan terhadap *overinvestment*. Secara singkat, dari penjelasan di atas dapat dikatakan bahwa tindakan oportunistik manajemen dapat memungkinkan informasi yang kurang transparan dan berakhir dengan keputusan investasi yang kurang efisien. Manajer yang melakukan diskresi juga cenderung tidak optimal dalam investasi dana perusahaan. Sehingga hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah:  
**H1:** Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi perusahaan.

### **Tata Kelola, Manajemen Laba dan Efisiensi Investasi**

Biddle & Hilary (2006) menjelaskan bahwa semakin tinggi kualitas akuntansi dan rendahnya manajemen laba mengurangi asimetri informasi antara manajer dengan pemberi modal (investor). Dalam teori keagenan, Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa pengawasan yang baik juga dapat menurunkan konflik keagenan. Terdapat berbagai mekanisme tata kelola baik dari segi internal maupun eksternal yang dapat melemahkan hubungan manajemen laba dengan efisiensi investasi.

Pada perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional semakin besar maka akan dapat semakin menekan pengaruh negatif dari manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Herawaty (2008) mengemukakan bahwa investor institusional mempunyai akses informasi yang lebih tepat waktu sehingga lebih cepat mendeteksi manajemen laba. Herawaty (2008) membuktikan bahwa kepemilikan institusional memoderasi secara signifikan dalam meminimumkan pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kemampuan analisa investasi lebih baik sehingga adanya manajemen laba oleh manajer, perusahaan akan tetap dapat melakukan keputusan investasi yang optimal. Ferreira & Matos (2008) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional saham yang tinggi cenderung rendah dalam belanja modal (beban

investasi) dan memiliki nilai yang tinggi sehingga kepemilikan institusional mampu memitigasi inefisiensi investasi khususnya *underinvestment*. Penelitian tersebut menegaskan penelitian Gompers et al. (2003) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan penegakan hak-hak pemegang saham yang baik menaikkan nilai perusahaan, merendahkan belanja modal, dan hanya sedikit melakukan akuisisi perusahaan. Dari uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H2a:** Kepemilikan institusional memperlemah pengaruh negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi pengawasan agar tercipta perusahaan dengan tata kelola yang baik (Gumanti & Prasetiawati, 2011). Tentunya komisaris yang melakukan fungsi pengawasan harus independen dan tidak terpengaruh dengan kebijakan pihak lainnya. Herawaty (2008) menemukan bahwa komisaris independen memoderasi secara signifikan dalam meminimumkan pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan.

Efektivitas dewan komisaris dalam menyeimbangkan kekuatan CEO sangat dipengaruhi oleh tingkat independensi dari dewan komisaris tersebut (Wardhani, 2006). Teori keagenan mendukung pandangan bahwa untuk meningkatkan independensi dewan dari manajemen, dewan harus didominasi oleh dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan (*outside directors*). Keberadaan *outside directors* diperlukan untuk memonitor dan mengendalikan tindakan direksi yang oleh Jensen & Meckling (1976) disebut oportunistik. Dengan demikian, manajemen dapat dipastikan bertindak secara bertanggungjawab dan mempertimbangkan kepentingan *stakeholders*. Dengan demikian tindakan oportunistik manajer yang dapat menurunkan efisiensi investasi dapat diminimalisasi oleh keberadaan komisaris yang

independen. Sehingga hipotesis yang diajukan adalah:

**H2b:** Independensi dewan komisaris memperlemah pengaruh negatif antara manajemen laba terhadap efisiensi investasi perusahaan.

Menurut Ibrahim et al. (2014), keahlian dewan komisaris (dalam hal keuangan) adalah salah satu karakteristik yang harus dimiliki oleh dewan. Untuk mengawasi proses pelaporan keuangan, dewan komisaris harus memiliki pengetahuan khususnya dalam bidang akuntansi dan keuangan. Hal tersebut dimaksudkan untuk mengontrol proses penyusunan pelaporan keuangan sehingga mengurangi terjadinya manipulasi. Studi Barton et al. (2004) membuktikan bahwa keahlian dalam keuangan merupakan faktor utama penentu kualitas pelaporan keuangan. Penelitian Agrawal, Chadha, Journal, & October (2013) di Amerika Serikat menemukan bahwa direksi dari luar (komisaris independen) dapat mengurangi kesalahan dalam penyusunan pelaporan keuangan hanya jika memiliki keahlian dalam bidang keuangan. Ketika dewan komisaris dapat lebih memonitor laporan keuangan karena keahliannya, maka dapat mendeteksi lebih awal manajemen laba sehingga akan memitigasi tindakan diskresi manajemen dari investasi yang kurang efisien. Sehingga hipotesis selanjutnya adalah:

**H2c:** Keahlian dewan komisaris memperlemah pengaruh negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi perusahaan.

## Metode Penelitian

### Sampel dan Data

Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam DES Indonesia selama periode 2014-2016. Pengumpulan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan kriteria, yaitu: (1) merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di DES untuk periode 2014-2016; (2) memiliki akhir tahun fiskal 31 Desember dan laporan

keuangan auditan; (3) Laporan keuangan dinyatakan dalam mata uang rupiah; (4) Laporan keuangan yang dipublikasikan memiliki data yang tersedia lengkap yang diperlukan dalam penelitian.

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan. Data daftar perusahaan DES berasal dari *website* OJK dan laporan keuangan dari *website* masing-masing perusahaan.

### Model

Berikut adalah model persamaan untuk menjawab hipotesa dari penelitian ini:

$$InvEff_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DAC_{i,t} + \beta_2 KepIns + \beta_3 KomInd + \beta_4 KomAhli + \beta_5 DAC_{i,t} * KepIns + \beta_6 DAC_{i,t} * KomInd + \beta_7 DAC_{i,t} * KomAhli + \beta_8 LogAssets_{i,t} + \beta_9 Slack_{i,t} + \beta_{10} Cash + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Keterangan:

$InvEff_{i,t}$  = Besarnya nilai efisiensi investasi yang dihitung dengan Model Richardson (2006) yang dipakai juga dalam penelitian Rahmawati (2014).

$DAC_{i,t}$  = Besarnya manajemen yang diukur dengan akrual diskresioner Model Kothari *et al.* (2005).

$KomInd$  = Persentase komisaris independen dibanding total dewan komisaris yang ada

$KepIns$  = Kepemilikan institusional berupa persentase kepemilikan institusional dalam struktur saham perusahaan

$KomAhli$  = Keahlian dewan komisaris; berupa persentase komisaris yang memiliki keahlian dibagi total dewan komisaris yang ada.

### Definisi dan Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah efisiensi investasi. Efisiensi investasi dapat tercipta ketika tidak adanya penyimpangan dari tingkat investasi yang direncanakan atau dapat berarti NPV proyek yang

diinvestasikan adalah positif. Efisiensi investasi ( $InvEff$ ) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan menggunakan model *extended cash flow* oleh Richardson (2006) yang dipakai juga dalam penelitian Biddle *et al.* (2009), Rahmawati (2014), Shen *et al.* (2015), Handayani *et al.* (2015) yaitu:

$$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Keterangan:

$Investment_{i,t}$  = Total investasi perusahaan i pada tahun t, dihitung dari kenaikan aset berwujud dan tidak berwujud dibagi dengan total aset tahun sebelumnya (t-1).

$SalesGrowth_{i,t-1}$  = Tingkat perubahan penjualan perusahaan i dari t-2 ke t-1.

Variabel Efisiensi Investasi ( $InvEff$ ) dalam penelitian ini merupakan nilai absolut dari residual, dan kemudian dikalikan (-1). Alasan nilai residu diabsolutkan adalah dalam penelitian ini tidak menguji *over* atau *underinvestment*; serta dikalikan (-1) sebagai kebalikan dari inefisiensi yang didapatkan dari nilai residu. Sehingga nilai yang paling tinggi menunjukkan efisiensi yang tinggi (Rahmawati, 2014).

Variabel independen yang digunakan adalah manajemen laba. Manajemen laba diukur menggunakan proksi sesuai dengan penelitian Shen *et al.* (2015) yaitu menggunakan *discretionary accrual* (DAC) model Kothari, Leone, & Wasley (2005), yaitu sebagai berikut:

$$TAccr_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{Assets_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \Delta Sales_{i,t} + \alpha_3 PPE_{it} + \alpha_4 ROA_{i,t(or\ i,t-1)} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Keterangan:

$TAccr_{i,t}$  = Total akrual di perusahaan i pada tahun t. Dihitung sebagai laba tahun berjalan dikurangi arus kas dari operasi.



- $\Delta Sales_{i,t}$  = Besarnya perubahan penjualan perusahaan i pada tahun t.
- $PPE_{it}$  = Nilai bersih total aset tetap yang dimiliki perusahaan i pada tahun t.
- $ROA_{i,t}$  atau  $i,t-1$ ) = Pengukuran kinerja yang berasal dari pengembalian aset.
- $Assets_{i,t-1}$  = Jumlah total nilai aset perusahaan pada periode sebelumnya.

Nilai residual dari model regresi merupakan akrual diskresioner (DAC). Nilai residual tersebut kemudian diabsolutkan, kemudian nilai absolut *discretionary accrual* ini akan digunakan sebagai pengukuran DAC.

Variabel moderasi yang digunakan pada penelitian ini ada tiga, yaitu kepemilikan institusional, independensi dewan komisaris dan keahlian dewan komisaris. Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh institusional (perusahaan lain) dan bukan oleh individu. Pengukuran yang dipakai dalam penelitian ini adalah seperti rumus berikut, kemudian dijadikan nilai *dummy*, yaitu bernilai 1 jika berada diatas 50% dan bernilai 0 jika sebaliknya.

$$\frac{\text{Jumlah saham pihak institusional}}{\text{Total jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel kedua adalah komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki relasi keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham maupun keluarga dengan anggota dewan komisaris lainnya, direksi serta

pemegang saham yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk berlaku independen. Variabel ini diukur dengan menggunakan indikator jumlah seluruh anggota komisaris independen yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh anggota dewan komisaris perusahaan (Kuslinah, 2013).

$$\frac{\text{Anggota Dewan Komisaris Luar Perusahaan}}{\text{Total Anggota Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

Hasil dari penelitian Guner et al. (2008) menemukan bahwa perusahaan dengan dewan yang memiliki keahlian dalam bidang keuangan lebih meningkatkan kebijakan perusahaan. Sharma, Naiker, & Lee (2009) menemukan bahwa keahlian di bidang keuangan berhubungan dengan tingginya kualitas pelaporan keuangan. Menurut Jeanjean & Stolowy (2009) pengukuran keahlian dewan komisaris pada level perusahaan diukur dengan persentase dewan komisaris yang memiliki keahlian. Keahlian yang dimaksud adalah pendidikan minimal S1 maupun sertifikasi keahlian dalam bidang keuangan, akuntansi, ekonomi dan bidang sejenis.

$$\frac{\text{Anggota Dewan Komisaris dengan Keahlian}}{\text{Total Anggota Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

## Pembahasan

### Sampel dan Deskripsi Statistik

Tabel 1 menunjukkan bahwa total laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam DES periode Desember selama tahun 2014-2016. Hasil akhir diperoleh 238 laporan tahunan yang terdiri dari 89 perusahaan.

Tabel 1  
Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
Laporan tahunan yang masuk sebagai sampel	
Laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam DES per Desember 2014-2016	313
Laporan tahunan yang tidak masuk sebagai sampel	
Laporan tahunan perusahaan dengan menggunakan mata uang asing	(50)
Laporan tahunan perusahaan yang tidak mencantumkan data untuk penelitian	(21)
Total sampel penelitian sebelum uji <i>outlier</i>	
Laporan tahunan yang termasuk data <i>outlier</i>	(4)
Jumlah Observasi	238

Tabel 2 menyajikan deskripsi statistik mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini. Dari tabel di atas diketahui bahwa nilai rata-rata efisiensi investasi yang ada pada perusahaan manufaktur yang berada pada DES adalah -.06091. Hasil tersebut menunjukkan bahwa efisiensi investasi yang ada cukup baik karena mendekati

titik optimum yakni 0,00. Nilai rata-rata *discretionary accrual* yang ada sebesar .095144. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan yang berada pada Daftar Efek Syariah (DES) terindikasi melakukan praktik manajemen laba, namun cenderung kecil karena tidak mencapai angka 1.

Tabel 2  
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Min	Max	Std.Dev
InvEff	238	-.06091	-.45027	-.000425	.066495
Discakrual	238	.095144	.000153	2.115368	.211286
KepInsD	238	.802521	0	1	.398935
KomInd	238	.391895	0	.8	.112197
KomAhli	238	.543138	0	1	.266104
DAKepInsD	238	.083605	0	2.115	.213237
DAKomInd	238	.037268	0	.705	.075185
DAKomAhli	238	.053432	0	1.41	.137931
LogAsset	238	6.18059	4.44031/Rp 27.561 (dalam juta)	8.389936/Rp 245.435 (dalam juta)	.7031451
Slack	242	.323477	.0000782	4.207712	.582605
Cash Ratio	242	.108838	.0000771	.631476	.1201172

Keterangan :

InvEff: Efisiensi investasi yang diperoleh melalui nilai residual pada model Richardson (2006)

Discakrual/DA: Manajemen laba yang diukur dengan menggunakan akrual diskresioner pada model Kothari (2005)

KepInsD: Jumlah kepemilikan institusional yang diukur dengan menggunakan variabel *dummy*

KomInd: Jumlah komisaris independen (%)

KomAhli: Jumlah komisaris yang memiliki latar belakang pendidikan akuntansi/keuangan, manajemen dan bisnis (%)

LogAsset: diperoleh melalui logaritma total aset

Slack: diperoleh melalui kas dibagi dengan total aset tetap

Cash: diperoleh melalui kas dibagi dengan *net income*

Kepemilikan institusional mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,802521 yang mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional pada sampel penelitian ini lebih dari setengahnya (>50%). Jumlah komisaris yang independen mempunyai nilai rata-rata (*mean*) sebesar .391895 dan standar deviasi sebesar .112197. Nilai rata-rata yang lebih besar mengindikasikan bahwa data variabel dewan komisaris yang independen baik dan berdistribusi normal. Jumlah komisaris yang memiliki pendidikan dalam bidang keuangan, akuntansi dan bisnis memiliki rata-rata (*mean*) sebesar .543138 yang mengindikasikan bahwa lebih dari setengah sampel, mempunyai dewan yang berkeahlian akuntansi dan keuangan.

## Uji Hipotesis dan Pembahasan Temuan Penelitian

Sebelum melakukan uji hipotesis, maka perlu untuk memilih model dari uji data panel dengan menggunakan uji Chow, Hausman dan LM. Berdasarkan uji pemilihan model, model terpilih adalah fixed effect model (FEM), namun ketika uji asumsi klasik, model terkena masalah heteroskedastisitas, sehingga model yang digunakan adalah dengan model *Generalized Least Squared* (GLS). Berdasarkan uji asumsi klasik yang lain, hasil terbebas dari uji Multikolinearitas dan autokorelasi.

Tabel 3 menyajikan hasil pengujian mengenai hubungan antara variabel independen dengan

variabel dependen. Secara keseluruhan variabel terikat yaitu efisiensi investasi dapat dijelaskan oleh variabel bebas yang terdiri dari manajemen laba, kepemilikan institusional, independensi dewan

komisaris dan keahlian dewan komisaris, beserta variabel kontrol dengan nilai R-squared 0.3737 atau 37.37% dan sisanya sebesar 63.63% dijelaskan di luar model ini.

Tabel 3  
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Proksi	Coef	t value
(Constant)		-.057047	0.199
Variabel Dependen	<i>Discretionary Accrual</i>	-1.02316	0.001
	Kepemilikan Institusional	-.034376	0.015
	Independensi Dewan Komisaris	-.004473	0.935
	Keahlian Dewan Komisaris	.005271	0.778
	DA*KepInsD	.798655	0.000
Variabel Moderasi	DA*KomInd	.486719	0.239
	DA*KomAhli	.012400	0.935
	<i>LogAssets</i>	.004808	0.384
Variabel Kontrol	<i>Slack</i>	-.039711	0.000
	<i>Cash</i>	.16093	0.000
F-Statistik		0.0000	
R-Square		37.37%	

Berdasarkan hasil uji t statistik pada tabel 3 diatas, dapat diidentifikasi bahwa variabel-variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat secara signifikan adalah akrual diskresioner (manajemen laba), kepemilikan institusional dan variabel moderasi akrual diskresioner dengan kepemilikan institusional (DA\*Kepins). Nilai signifikansi variabel bebas tersebut berturut-turut adalah 0.001; 0.015; 0.000; yakni lebih kecil dari tingkat signifikansi (0.05). Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini yang berpengaruh hanya *slack* dan *cash*, yaitu memiliki nilai signifikansi kurang dari 0.05 yaitu 0.000. *Log assets* tidak memiliki pengaruh karena memiliki nilai signifikansinya lebih dari 0.05, yaitu 0.384. Dari hasil pengujian ini juga dapat dilihat bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi serta kepemilikan institusional dapat memperlemah hubungan negatif antara manajemen laba dengan efisiensi.

### Pengaruh Manajemen Laba terhadap Efisiensi Investasi Perusahaan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah manajemen laba berpengaruh negatif terhadap

efisiensi investasi. Berdasarkan hasil uji hipotesis hipotesa ini diterima. Investasi yang dilakukan oleh perusahaan merupakan amanah modal yang diberikan oleh pemegang saham. Perusahaan hendaknya menjalankan amanah tersebut dengan cara menempatkan dananya dengan melakukan investasi yang efisien. Tindakan inefisiensi menandakan adanya pemborosan sumber daya perusahaan. Oleh karena itu, tindakan manajemen laba harus diminimalisasi agar investasi yang dilakukan dapat optimal. Investasi diindikasikan tidak efisien ketika terjadinya manajemen laba yang tinggi. Biddle et al. (2009) membuktikan bahwa manajer yang memprioritaskan kekayaan pribadinya cenderung melakukan investasi yang tidak sejalan dengan pemegang saham. Dalam kondisi manajemen laba yang bersifat oportunistik, manajer cenderung untuk mementingkan diri sendiri bukan pemegang saham. Dapat dikatakan, manajer perusahaan yang terdaftar pada DES memanfaatkan manajemen laba untuk kepentingan pribadi sehingga tidak melakukan investasi secara efisien. Temuan ini juga sejalan dengan Shen et al. (2015) yang membuktikan bahwa perusahaan di Tiongkok yang melakukan manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi.

Hasil temuan ini juga konsisten dengan penelitian Handayani et al. (2015) yang membuktikan bahwa kualitas pelaporan keuangan cenderung berpengaruh negatif terhadap *underinvestment* pada perusahaan sampel yaitu di ASEAN. Artinya laporan yang semakin berkualitas (terminalisasi dari akrual diskresioner), mengurangi inefisiensi investasi. Hasil penelitian Indah et al. (2014) membuktikan hasil yang sama dengan sampel perusahaan pertambangan, yaitu kualitas laba berpengaruh negatif terhadap *underinvestment*. Hasil serupa juga dibuktikan oleh Rahmawati & Harto (2014) serta Nurwa & Purwanto (2015) dengan sampel perusahaan manufaktur.

### **Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi Pengaruh Negatif Manajemen Laba terhadap Efisiensi Investasi**

Hipotesis kedua mengenai kepemilikan institusional dapat memperlemah pengaruh negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Penentuan memperlemah/memperkuat untuk variabel moderasi dilihat dari nilai koefisiennya. Nilai koefisien  $DA * KepIns$  adalah positif (0.798), artinya hubungan negatif (nilai koefisien  $DA$  -1.023) yang ada pada manajemen laba terhadap efisiensi investasi dapat dilemahkan dengan adanya nilai koefisien positif tersebut. Peranan kepemilikan institusional mampu mengurangi pengaruh negatif tersebut, sehingga dikatakan kepemilikan institusional mampu memperlemah pengaruh negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Maka dari itu, hipotesis pada penelitian ini diterima.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ferreira & Matos (2008) yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan institusional saham yang tinggi cenderung rendah dalam belanja modal (beban investasi) dan memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Dari hasil penelitian tersebut diketahui perusahaan yang dikontrol atau dimiliki oleh institusional akan lebih mampu memitigasi inefisiensi investasi. Penelitian Herawaty (2008)

yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan manajemen laba terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa investor institusional sering disebut sebagai investor yang canggih (*sophisticated*) sehingga dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibandingkan investor non-institusional. Adapun temuan penelitian Rahardi & Prastiwi (2015) membuktikan bahwa struktur kepemilikan institusional mampu mengurangi manajemen laba yang ada.

Terbuktinya fungsi moderasi kepemilikan institusional yang mampu memperlemah pengaruh negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi disebabkan bahwa investor institusional mempunyai akses informasi yang lebih tepat waktu sehingga lebih cepat mendeteksi manajemen laba (Rahardi & Prastiwi, 2015) Ketika manajemen laba terdeteksi sejak awal maka aktivitas oportunistik manajemen dapat dimitigasi sehingga tidak menyebabkan inefisiensi dalam investasi. Hasil ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusional mampu menjadi mekanisme dalam tata kelola (*corporate governance*) yang mampu meningkatkan fungsi pengawasan yang ketat terhadap aktivitas manajemen, sehingga mampu menghindari perilaku yang dapat merugikan *principal* (pemilik) oleh manajemen. Perilaku oportunistik yang berkurang dapat menyebabkan investasi menjadi semakin efisien.

Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional dapat menghalangi perilaku oportunistik karena mereka memiliki kemampuan analisa investasi yang lebih baik. Apalagi jika dilihat sebaran data pada penelitian ini, rata-rata perusahaan sampel sebesar 80,25% yang mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional perusahaan sampel besar yang akan mampu berperan lebih baik. Analisa tersebut meliputi penempatan investasi yang sejalan dengan hukum sehingga meminimalisasi risiko investasi. Perusahaan wajib mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab kepada masyarakat dan lingkungan sehingga dapat

memelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang.

### **Independensi Dewan Komisaris sebagai Pemoderasi Pengaruh Negatif Manajemen Laba terhadap Efisiensi Investasi**

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah independensi dewan komisaris sebagai pemoderasi pengaruh negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Berdasarkan uji hipotesis maka hipotesis ketiga ditolak, artinya independensi dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh negatif manajemen laba dengan efisiensi investasi.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan Jensen (1986) yang membuktikan bahwa kontrol pada perusahaan dengan mekanisme pengawasan (komisaris) mampu mengurangi *overinvestment*. Komposisi dewan komisaris independen tidak berpengaruh, sebab jumlah dewan komisaris independen pada perusahaan sampel sudah tinggi, sehingga kurang mempengaruhi.

Hal ini tidak terlepas dari aturan tata kelola di Indonesia yang menghendaki proporsi independensi dewan komisaris. Menurut POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, pada pasal 20 ayat (3) disebutkan bahwa jumlah minimal komisaris independen paling kurang 30% dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Jika dilihat dari sebaran data pada tabel 4.2. rata-rata independensi perusahaan sampel sebesar 39,19%. Artinya bahwa, jumlah rata-rata ini tidak berbeda jauh dengan aturan tersebut. Bukti ini menandakan bahwa pelaksanaan independensi dewan komisaris lebih kepada memenuhi aturan yang berlaku, bukan diberlakukan secara substantif.

Hasil tidak signifikan mengindikasikan bahwa dewan komisaris independen di perusahaan masih belum bisa bekerja secara efektif dalam meningkatkan pengawasan terhadap operasional perusahaan dan terbukti tidak berpengaruh memoderasi hubungan negatif antara manajemen

laba dengan efisiensi perusahaan. Handayani et al. (2015) menyatakan dalam argumennya bahwa peran governance akan efektif pada perusahaan di negara dengan proteksi investor tinggi. Temuan ini mendukung pernyataan tersebut karena memang Indonesia masih tergolong dengan proteksi investor yang rendah dan sistem hukum yang efektif.

### **Keahlian Dewan Komisaris sebagai Pemoderasi Pengaruh Negatif Manajemen Laba terhadap Efisiensi Investasi.**

Hasil pengujian hipotesis keempat membuktikan bahwa H4 ditolak, artinya keahlian dewan komisaris tidak mampu memoderasi pengaruh negatif manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Keahlian dewan komisaris dalam bidang keuangan adalah salah satu karakteristik yang harus dimiliki oleh dewan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dari Agrawal et al. (2013) di Amerika Serikat yang menemukan bahwa direksi dari luar (komisaris independen) dapat mengurangi kesalahan dalam penyusunan pelaporan keuangan hanya jika memiliki keahlian dalam bidang keuangan. Penelitian ini juga tidak mendukung argumen Barton et al. (2004) yang menyatakan bahwa dewan komisaris yang mempunyai keahlian keuangan dan akuntansi mampu mengawasi kualitas laporan keuangan dengan baik.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa komisaris yang ahli dalam bidang keuangan tidak dapat memoderasi hubungan antara manajemen laba dengan efisiensi investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian Prastiti & Meiranto (2013) dan Handayani et al., 2015; menyatakan bahwa hal tersebut dapat disebabkan oleh kenyataan bahwa pembentukan dewan komisaris hanya didasarkan pada regulasi yang berlaku, serta fungsi dewan komisaris adalah sebagai pengawas dan penasihat sehingga tidak bertindak sebagai pengambil keputusan operasional karena tugas tersebut menjadi tanggung jawab direksi. Hal tersebut tercantum di dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) 04 No.3 Tahun 2014 bahwa,

“Dewan komisaris adalah organ emiten atau perusahaan publik yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar dan memberi nasihat kepada direksi”. Artinya, pengambilan keputusan masih berada di wewenang direksi.

Handayani et al. (2015) menemukan juga bahwa sistem governance yang diprosikan dengan *Analyst following* tidak mampu memoderasi asosiasi antara kualitas pelaporan keuangan dengan efisiensi investasi pada perusahaan di 5 negara ASEAN. Handayani et al. (2015) berargumen bahwa peran moderasi governance tersebut akan terlihat pada perusahaan di negara dengan proteksi investor tinggi. Dalam hal ini Indonesia masih dikatakan pada tingkat investor proteksi rendah sehingga peran moderasi governance berupa keahlian tidak terdukung.

Penyebab lainnya, kemungkinan besar jumlah rapat yang dihadiri oleh dewan komisaris tidak rutin, sehingga memberikan kontribusi yang sedikit dan tidak dapat berfungsi dengan baik dengan *skill* (keahlian) yang dimilikinya. Rata-rata keahlian dewan komisaris perusahaan sampel sebesar 54.31% dengan nilai maksimum 0% dan tertinggi 100%. Angka ini mengartikan bahwa jajaran dewan komisaris sudah didominasi oleh yang berkeahlian keuangan. Namun, keahlian tersebut tidak dapat mendeteksi manajemen laba karena mendeteksi (menghitung) manajemen laba. Hanya dalam bidang tertentu keuangan seperti akuntansi yang dapat mengetahui hal tersebut.

## 5. Kesimpulan, Keterbatasan, dan Saran

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap efisiensi investasi. Peran moderasi tata kelola atas pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi hanya dibuktikan oleh kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional yang terbukti memperlemah hubungan negatif yang terjadi antara manajemen laba dengan efisiensi investasi. Adapun independensi dan keahlian dewan komisaris tidak terbukti memoderasi

pengaruh manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Kepemilikan institusional mempunyai keahlian dalam pengelolaan keuangan dan peramalan return dari investasi perusahaan.

Penelitian ini memiliki dua keterbatasan. Pertama, pengukuran manajemen laba hanya menggunakan akrual diskresioner model Kothari. Keterbatasan kedua adalah proksi pengukuran efisiensi investasi yang digunakan pada penelitian ini hanya dari model Kobelsky, Richardson, Smith, & Zmud (2008) yang digunakan juga dalam penelitian (Biddle et al. 2009).

Berdasarkan keterbatasan di atas saran untuk penelitian yang akan datang yaitu dapat menggunakan semua *proxy* manajemen laba untuk mendapatkan simpulan lebih komprehensif mengenai dampak manajemen laba terhadap efisiensi investasi. Peneliti selanjutnya dapat mengukur efisiensi investasi dengan DEA (*Data envelopment analysis*).

## Daftar Pustaka

- Agoes, S. (2005). Penerapan GCG pada perguruan tinggi. *Majalah Auditor Edisi 18/2005*.
- Agrawal, A., Chadha, S., Journal, S., & October, N. (2013). Corporate governance and accounting scandals. *The Booth School of Business of the University of Chicago Law School*.
- Barton, D., Coombes, P., & Wong, S. C. (2004). Asia's governance challenge, (2), 54–61.
- Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *American Accounting Association*, 81, 963–982.
- Biddle, G., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2), 1–44.  
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 237–333.  
[https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1)

- Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2001). *Earnings quality and stock returns*. Nber.Org. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w8308>
- Chang, X., Dasgupta, S., & Hikiry, G. (2009). The effect of auditor quality on financing decisions. *Accounting Review*, 84(4), 1085–1117. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.4.1085>
- Cohen, D., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around Seasoned Equity Offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- D'Mello, R., & Miranda, M. (2010). Long-term debt and overinvestment agency problem. *Journal of Banking and Finance*, 34(2), 324–335. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.07.021>
- Ferreira, M. A., & Matos, P. (2008). The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 499–533. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.07.003>
- Fisher, S., & Merton, R. C. (1984). Macroeconomics and finance: The role of the stock market. *Working Paper National Bureau of Economic Research*.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107–155. <https://doi.org/10.1162/00335530360535162>
- Gumanti, T. A., & Prasetiawati, W. (2011). Kualitas peran, komisaris independen dan manajemen laba pada penawaran saham perdana. *JAKI*, 1, 31–42.
- Guner, B. A., Malmendier, U., & Tate, G. (2008). Financial expertise of director s. *Journal of Financial Economics* 88, 323–354.
- Handayani, U. T., Siregar, S. V., & Elok, T. (2015). Kualitas laporan keuangan, mekanisme governance, dan efisiensi investasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hendriksen, E. ., & Breda, M. F. . (2011). *The Structure of Accounting Theory* (5th ed.). New York: AAA Liewelynn.
- Herawaty, V. (2008). Peran praktek corporate governance sebagai moderating variable dari pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10, PP.97-108.
- Ibrahim, Y., Siam, S. A., Hidayah, N., Laili, B., Faizal, K., & Khairi, B. (2014). Board of directors and earnings management among Jordanian listed companies: proposing conceptual framework. *International Journal of Technical Research*, 2(3), 1–7.
- Indah, L., Sari, N., & Suaryana, I. G. N. A. (2014). Pengaruh kualitas laporan keuangan pada efisiensi investasi perusahaan pertambangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(3), 524–537.
- Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2009). Determinants of board members' financial expertise—Empirical evidence from France, 1–34.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329. <https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kobelsky, K., Richardson, V. J., Smith, R. E., & Zmud, R. W. (2008). Determinants and consequences offirm information technology budgets. *The Accounting Review*, 83(4), 957–995. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.4.957>
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman umum good corporate governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance. Retrieved from [www.governance-indonesia.or.id](http://www.governance-indonesia.or.id)
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures \$, 39, 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Kuslinah, R. (2013). Pengaruh komisaris independen dan komite audit terhadap kinerja keuangan perusahaan (perusahaan yang terdaftar di BEI 2011-2013). *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

- Lenard, M. J., & Yu, B. (2012). Do earnings management and audit quality influence overinvestment by Chinese companies?, 4(2), 21–30.  
<https://doi.org/10.5539/ijef.v4n2p21>
- Li, Q., & Wang, T. (2010). Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience. *Nankai Business Review International*, 1(2), 197–213.  
<https://doi.org/10.1108/20408741011052591>
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? *Accounting Review*, 83(6), 1571–1603.  
<https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.6.1571>
- Milana, E., & Maldaon, I. (2015). Managerial characteristics and its impact on organizational performance: Evidence from Syria. *Business: Theory & Practice*, 16(2), 212–221. Retrieved from <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=103742376&site=ehost-live>
- Nurwa, R., & Purwanto, A. (2015). Pengaruh kualitas laba akuntansi terhadap efisiensi investasi perusahaan dengan risiko litigasi sebagai variabel moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4 No.3, 1–11.
- Prastiti, A., & Meiranto, W. (2013). Pengaruh karakteristik dewan komisaris dan komite audit terhadap manajemen laba. *Jurnal Akuntansi*, 2(4), 1–12.
- Rahardi, T., & Prastiwi, A. (2015). Pengaruh corporate governance terhadap manajemen laba (studi empiris pada perusahaan manufaktur di BEI 2009-2012), 4(2000), 1–11.
- Rahmawati, A. D. (2014). Pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan maturitas utang terhadap efisiensi investasi. FEB Universitas Diponegoro.
- Rahmawati, A. D., & Harto, P. (2014). Analisis pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan maturitas utang terhadap efisiensi investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1–12.
- Richardson, S. (2006). Overinvestment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11(2–3), 159–189.  
<https://doi.org/10.1007/s11142-006-9012-1>
- Sakti, A. M., & Septiani, A. (2015). Pengaruh kualitas pelaporan keuangan dan jatuh tempo terhadap efisiensi investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2006), 1–10.
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory* (7th ed.). Canada: Pearson.
- Sharma, V., Naiker, V., & Lee, B. (2009). Determinants of audit committee meeting frequency: Evidence from a voluntary governance system. *Accounting Horizons*, 23(3), 245–263.  
<https://doi.org/10.2308/acch.2009.23.3.245>
- Shen, C., Luo, F., & Huang, D. (2015). Analysis of earnings management influence on the investment efficiency of listed Chinese companies. *Journal of Empirical Finance*, 34, 60–78.
- Wardhani, R. (2006). Mekanisme corporate governance dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan (financially distressed firms). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) 9 Padang*, 2(9), 23–26.
- Widayanti, C. A., Vestari, M., & Farida, D. N. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba pada perusahaan high profile yang terdaftar di BEI. *Jurnal Dinamika Ekonomi & Bisnis*, 11(1), 46–64.
- Wiranata, Y. A., & Nugrahanti, Y. W. (2013). Pengaruh struktur kepemilikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 15–26.  
<https://doi.org/10.9744/jak.15.1.15-26>